

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثـــروات
Fransi Tharawat

# الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية)

قطاع الرعاية الصحية | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ٢ أغسطس ٢٠١٥

## نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: تفوق صافي الربح على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

**تفوق صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٥ على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات (من بلومبرغ):** أعلنت الشركة الوطنية للرعاية الطبية – رعاية عن صافي ربح للربع الثاني ٢٠١٥ بقيمة ٤٢ مليون ر.س. (اعلى من الربع السابق بحدود ٥٣٪، اعلى من الربع المماثل من العام السابق بحدود ٣٦٪) لتتفوق بقوة على توقعاتنا ومتوسط التوقعات بحدود ٣٢٪ و٣٥٪ على التوالي. بينما بلغت الإيرادات ٢٢٨ مليون ر.س. (نمو ٢٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق، نمو ٤٪ عن الربع السابق) لتتفوق فقط بحدود ٥٪ على توقعاتنا، جاء كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) اعلى من توقعاتنا بحدود ٣٥٪ و١٨٪ و٢٥٪ على التوالي. جاء هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) بحدود ٢٣٪ (مقابل توقعاتنا بحدود ٢١٪) مما يدل على ربع آخر من تحسن قوي للهامش بشكل متعاقب وهو ما نعتبره أمرا إيجابيا. في هذه المرحلة، بالرغم من عدم وجود تفاصيل الأداء مما يمنعنا من القيام بتحليل أعمق، اشارت الإدارة في إعلان نتائج الربع الثاني ٢٠١٥ الى ان مراقبة التكاليف أدت الى تخفيض تدريجي لمصاريف المبيعات والمصاريف الإدارية والعمومية، بالإضافة إلى إعادة مخصص الاحتياطي وأرباح الأدوية القوية دعمت ارتفاع الأرباح للربع الثاني ٢٠١٥ وقد تستمر في تنمية الأرباح. علاوة على ذلك، نتوقع تحسن الأداء جراء توسعة جزء من مستشفى الرياض الوطني (تشغيل مبدئي في الربع الرابع ٢٠١٣، يحتاج المستشفى عادة ما يقارب ١٨ شهرا للتشغيل الكامل) ممكن ان يكون قد دعم ايضا ارتفاع الأرباح.

**تشكل عملية تشغيل المستشفى الوطني في الرياض حافزا لنمو الارباح:** لدى شركة رعاية الطبية مستشفيين رئيسيين وهما مستشفى رعاية في الرياض والمستشفى الوطني في الرياض بقدرة استيعابية تصل الى ما يقارب ٦٢٠ سرير. من هنا، يعتبر مستشفى رعاية في الرياض من اصول الشركة الناضجة بقدرة استيعابية بحدود ٣٢٠ سرير، بالتالي نتوقع أن يكون الحافز الرئيسي لنمو ارباح الشركة من تشغيل المستشفى الوطني في الرياض (إضافة ٢٠٠ سرير، زيادة القدرة الاستيعابية بحدود ٥٠٪)، الذي من المتوقع أن يصل إلى مراحل التشغيل المتقدمة خلال العامين ٢٠١٥ و٢٠١٦. بحسب وجهة نظرنا، يجب على المستثمرين متابعة اداء المستشفى الوطني في الرياض حيث انه سيمثل الجزء الأكبر من نمو ارباح الشركة خلال فترة التوقعات من العام ٢٠١٤ الى ٢٠١٦.

**نتوقع نمو الأرباح خلال العام ٢٠١٥؛ نستمر في التوصية "شراء":** بحسب وجهة نظرنا، تستمر جاذبية سهم شركة رعاية الطبية على المدى المتوسط في ظل بيئة طلب قوية. ارتفع سهم رعاية منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ١٥٪ مقابل اداء سهم دلة الذي تراجع خلال نفس الفترة بمعدل ٥٪ واقل من اداء سهم المواساة بصورة طفيفة الذي ارتفع بحدود ١٦٪، يتم تداول سهم رعاية بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٤,٧ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع خلال نفس الفترة لكل من المواساة بمقدار ٢٩,٠ مرة ودلة بمقدار ٣٤,٠ مرة، وهو ما نعتبره تقييم غير مكتمل خاصة في ظل فرص نمو الارباح خلال فترة التوقعات من عام ٢٠١٤ الى ٢٠١٦ بحدود ١٧٪. بناء على ما تقدم، بينما ننتظر صدور كامل القوائم المالية لتحديث توقعاتنا، ومع تفوق ارباح الشركة للربع الثاني على التوالي، حيث ان ما يعادل ٦٣٪ من توقعاتنا لأرباح الشركة للنصف الاول من العام الحالي قد تحققت، مما يشير الا انه من الممكن ان تحقق الشركة ارتفاع إضافيا في الارباح. على العموم، بعد إعلان نتائج الربع الثاني ٢٠١٥، نستمر في التوصية لسهم رعاية على اساس "شراء" دون تغيير سعرنا المستهدف والبالغ ٧١ ر.س. للسهم.

| مليون ر.س. | الربع الثاني ٢٠١٥ (المحَقق) | الربع الثاني ٢٠١٥ (المتوقع) | التغير | متوسط التوقعات* | الفرق عن متوسط التوقعات | الربع الأول ٢٠١٥ | التغير عن الربع السابق ٪ | الربع الثاني ٢٠١٤ | التغير عن العام الماضي ٪ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| المبيعات | ٢٢٨ | ٢١٨ | ٪٥ | ٢١٤ | ٪٦ | ٢١٩ | ٪٤ | ١٨٠ | ٪٢٧ |
| اجمالي الربح | ٦٥ | ٤٨ | ٪٣٥ | غ/م | غ/م | ٥٤ | ٪٢٠ | ٥١ | ٪٢٧ |
| EBITDA** | ٥٣ | ٤٥ | ٪١٨ | غ/م | غ/م | ٤٢ | ٪٢٦ | ٤٢ | ٪٢٦ |
| هامش EBITDA | ٪٢٣ | ٪٢١ | | غ/م | | ٪١٩ | | ٪٢٤ | |
| EBIT | ٣٩ | ٣١ | ٪٢٥ | ٣٣ | ٪١٧ | ٢٩ | ٪٣٣ | ٣١ | ٪٢٣ |
| **صافي الربح** | **٤٢** | **٣٢** | **٪٣٢** | **٣١** | **٪٣٦** | **٢٨** | **٪٥٣** | **٣١** | **٪٣٦** |

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح

### ملخص التوصية

| | |
|---|---|
| التوصية | "شراء" |
| السعر المستهدف (ر.س.) | ٧١,٠ |
| التغير (٪) | ٪١٥ |

### بيانات السهم

| | | |
|---|---|---|
| سعر الإغلاق* | ر.س. | ٦١,٧ |
| الرسملة السوقية | مليون ر.س. | ٢,٧٦٥ |
| عدد الأسهم القائمة | مليون | ٤٤,٩ |
| أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ٨٠,٩ |
| أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ٤٦,٢ |
| التغير في السعر منذ بداية العام حتى تاريخه | ٪ | ١,٠- |
| الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥ | ر.س. | ٢,٥٠ |
| رمز السهم (رويترز/بلومبرغ) | 4005.SE | CARE AB |

* السعر كما في ٣٠ يوليو ٢٠١٥

### بنية المساهمة (٪)

| | |
|---|---|
| المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية | ٣٥,١ |
| آخرين | ٦٤,٩ |

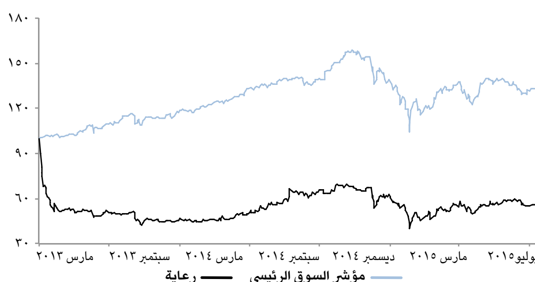
المصدر: تداول

### أهم النسب

| | ٢٠١٥ متوقع | ٢٠١٦ متوقع |
|---|---|---|
| مكرر الربحية (مرة) | ٢٤,٧ | ٢١,٧ |
| مكرر EV/EBITDA * (مرة) | ١٧,١ | ١٥,٠ |
| عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪) | ٢,٨ | ٢,٨ |

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

### حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي




المصدر: تداول، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال


**ديبانجان راي**

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

**عبد العزيز جودت**

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



## إطار العمل بالتوصيات

**شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

**احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

**بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

**تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



## معلومات الاتصال

### قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

### السعودي الفرنسي كابيتال

**مركز الاتصال**

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

### شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

**مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)**



## اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

**السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).**